

Jestřábí obrat Evropské centrální banky



Hlavním důvodem, proč se riziková aktiva od začátku roku potýkají s problémy a globální akcie poklesly přibližně o 6 %, byl jestřábí obrat Fedu. Nyní začala připravovat trhy na rychlejší ukončování svých programů nákupu aktiv a dokonce také na zvyšování sazeb ECB. Po letech vysoce uvolněné měnové politiky teď centrální bankéři urychlují její normalizaci. To má vážné důsledky pro výnosy dluhopisů, výhled růstu firemních zisků, ocenění rizikových aktiv a investiční toky obecně.

V porovnání s většinou ostatních centrálních bank reagovala ECB na rostoucí celkovou inflaci zdrženlivě. V prosinci sice oznámila mírné omezení nákupu aktiv, ale zdůraznila, že očekává pouze přechodnou vysokou inflaci. I když dluhopisové trhy začaly počítat se zvýšením sazeb před koncem roku 2022, vedení ECB tato očekávání nadále potlačovalo.

Změna nastala v prvním únorovém týdnu, kdy prezidentka ECB Christine Lagardeová prohlásila, že inflační situace se změnila a že rada guvernérů je „jednomyslně znepokojena zvýšenou inflací“, a proto již nelze vyloučit zvýšení sazeb v letošním roce.

ECB se patrně více obává možnosti, že inflace vystřelí vzhůru, než toho, že zůstane trvale pod inflačními cíli. To pravděpodobně povede k vyšším prognózám jádrové inflace, což by ospravedlnilo rychlejší ukončování kvantitativního uvolňování, než bylo stanoveno v prosinci. V létě by tak mohly skončit programy nákupu aktiv, což by otevřelo prostor pro zvýšení sazeb ve třetím a čtvrtém čtvrtletí.

Chceme ale zdůraznit, že tento scénář nepovažujeme za příliš pravděpodobný. Jestřábí politika by také mohla vyvolat prudký nárůst spreadů periferních dluhopisů, jako např. v roce 2011. To by pro ECB znamenalo upustit od zvyšování sazeb a pokračovat v programu kvantitativního uvolňování.

K zpříšňování je třeba přistoupit opatrně

Jsme pevně přesvědčeni, že inflaci v eurozóně lze vysvětlit především vyššími cenami energií, surovin a dalších vstupních nákladů. Tento růst cen je způsobený nerovnováhou mezi nabídkou a poptávkou, kterou způsobila pandemie.

Na rozdíl od USA, kde napjatý trh práce vedl k prudkému růstu mezd, který by mohl vyvolat inflační spirálu, je růst mezd v eurozóně stále poměrně nízký – 1,5 %. To je výrazně pod 3% úrovní, která je podle ECB v souladu s jejím 2% inflačním cílem.

Evropa se v posledním desetiletí nachází v sekulární stagnaci, a to z řady důvodů, včetně nadměrných úspor, sníženého růstu investic, stárnutí populace a příjmové nerovnosti. Tyto problémy nezmizely. To znamená, že inflační riziko není asymetrické.

Chápeme, že vysoká inflace negativně ovlivňuje reálné příjmy domácností, a tak jsou měnové orgány pod značným tlakem. Zároveň si však myslíme, že centrální banky by měly zachovat klid. Předčasné zpříšnění ze strany ECB by mohlo prohloubit sekulární

stagnaci a vytvořit nové problémy s udržitelností dluhu v jižní Evropě.

Domníváme se, že jestřábí rétorika ECB, Fedu a dalších centrálních bank povede k očekávání urychleného

zpřísnování měnové politiky. To by mělo zvyšovat výnosy dluhopisů a udržovat tlak na riziková aktiva. Investoři již začali rychlým tempem stahovat peníze z rozvíjejících se trhů. Znepokojení z přísnějších měnových podmínek může toto tempo ještě zvýšit.

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost v její vlastnické struktuře, ani žádný z jejich vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.